

ми оплаты, что позволит им в кратчайшие сроки занять доминирующее положение на рынке. В более долгосрочной перспективе это ставит под угрозу стабильное существование государственной системы нефтепродуктообеспечения;

– недостаточный уровень конкурентоспособности продукции и организаций в Таможенном союзе, связанный с низкой активностью промышленности по разработке и внедрению стандартов на основе международных стандартов; несовершенством законодательства республики в части финансирования работ по стандартизации; инертностью по созданию эффективных систем управления качеством и использованию современных методов; недостаточным развитием испытательной базы предприятий.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: ПРОБЛЕМЫ И НОВЫЕ ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

М.А. Авилкина

*канд. экон. наук, доц., Полоцкий государственный университет,
г. Новополоцк, Беларусь*

В связи с формированием Единого экономического пространства России, Беларуси и Казахстана принято решение о создании общего рынка финансовых услуг, в частности, единого фондового рынка. Формирование общего финансового рынка государств-членов ЕЭП позволит обеспечить эффективное распределение капитала, диверсифицировать риски, повысить конкуренцию на рынке финансовых услуг и снять барьеры по взаимному допуску. В настоящее время проводится большая работа по либерализации отношений трех стран в сфере услуг и инвестиций, формированию единого рынка услуг, однако в настоящее время данные сферы экономики трех стран интегрированы в незначительной степени.

В Республике Беларусь также проводится ряд мероприятий для выхода фондового рынка на новый уровень развития и его подготовки к предстоящей интеграции. Не умаляя значимости принятых на государственном уровне мер и решений по развитию белорусского фондового рынка, однако отметим, что до сих пор остаются очевидными факторы, сдерживающие развитие рынка ценных бумаг в государстве, которые следует принять во внимание. В этой связи рассмотрению состояния и новых векторов развития современного белорусского фондового рынка отводится автором особое внимание.

Общеизвестно, для обеспечения возможности в полном объеме извлечь экономическую выгоду от функционирования рынка ценных бумаг не только его участниками, но и государством в целом важно обеспечить необходимые условия функционирования фондового рынка:

- 1) обеспечить свободу перемещения капитала;
- 2) обеспечить ликвидность ценных бумаг;

- 3) создать необходимую инфраструктуру фондового рынка,
- 4) обеспечить информационную прозрачность фондового рынка и законодательную базу, регулирующую порядок создания и функционирования элементов инфраструктуры фондового рынка, процедуру регистрации и обращения ценных бумаг, также защиту имущественных интересов всех участников фондового рынка с ее приближением к международным стандартам;
- 5) обеспечить повышение финансовой грамотности и инвестиционной культуры населения на фондовом рынке.

Рассмотрим, насколько выполняются вышеперчисленные условия эффективного функционирования фондового рынка в отечественной практике.

1. Свобода перемещения капитала. В настоящее время следует отметить определенные препятствия по развитию обращения акций на фондовом рынке, вызванные нахождением значительной доли (более 80%) акций ведущих предприятий в государственной собственности. В свою очередь, государство не заинтересовано в продаже частным инвесторам акции высокорентабельных предприятий, что и объясняет низкие темпы продажи пакетов государственных акций. Так, например, на 01 января 2014 года в Республике Беларусь функционировало 2360 открытых акционерных обществ [1], из них только треть начисляли дивиденды акционерам. В основном, заработанные дивиденды в расчете на акцию представляют скромные суммы (до 50 000 бел. руб. на акцию). Тем не менее, многомиллиардные суммы выплачивают в основном крупнейшие государственные предприятия, причем дивиденды направляются, соответственно, в государственный бюджет [2]. Таким образом, при существующем жестком контроле со стороны государства над фондовым рынком о достаточной свободе перемещения капитала говорить не приходится.

Общая капитализация фондового рынка Беларуси достигла уровня около 1% к ВВП, при этом данный показатель на 2015 год имеет целевую отметку – 23% к ВВП [2]. Такая неважная ситуация обусловлена незначительным количеством акций, находящихся в свободном обращении, а также наличием преимущественного права на их приобретение городскими и областными исполнительными комитетами, что препятствует их свободному обращению.

2. Ликвидность ценных бумаг. В настоящее время сравнительно высокий уровень инфляции и высокие инвестиционные риски препятствуют приходу на белорусский фондовый рынок зарубежных стратегически значимых инвесторов. Уровень ликвидности рынка корпоративных ценных бумаг остается низким, что связано с незначительным объемом предложения ценных бумаг (главным образом акций) на фондовом рынке. Так, в 2013 году в общем объеме сделок (составивший 149 644,9 млрд рублей) 95 % составил объем сделок с облигациями, 0,7 % – с акциями, 4 % – с производными ценными бумагами [1].

Для стимулирования роста объемов купли-продажи ценных бумаг и повышения интереса физических и юридических лиц к альтернативному варианту доходных инвестиций – вложениям в ценные бумаги – предусмотрены некоторые налоговые льготы. По корпоративным облигациям, выпущенным в период с 1 апреля 2008 года по 1 января 2015 года, полученные доходы при погашении или

продаже облигаций в пределах текущей стоимости подлежат освобождению от налогообложения. Освобожден от налогообложения эмиссионный доход по акциям и доход по облигациям. Снижены налоговые ставки по доходам от продажи акций (12 % – для физических лиц, 9 % – для юридических лиц) и дивидендам (12 %).

Несмотря на предпринятые стратегические меры, капитализация белорусского фондового рынка существенно не увеличилась, что обусловлено, прежде всего, существующими ограничениями на внутреннем рынке ценных бумаг. Покупатели – это преимущественно институциональные инвесторы (банки и страховые компании), а низкие доходы населения, нестабильный курс национальной валюты отдаляют белорусских граждан от подобных инвестиционных вложений.

3. Инфраструктура фондового рынка. Для эффективного, организованного функционирования рынка ценных бумаг необходимы такие торговые системы, которые способны обеспечить беспрепятственное взаимодействие интересов продавцов и покупателей ценных бумаг. В настоящее время инфраструктуру белорусского фондового рынка образуют ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (торговая система), централизованная двухуровневая депозитарная система и профессиональные участники.

В соответствии с п. 65 Инструкции о некоторых вопросах выпуска и регистрации ценных бумаг, утвержденной постановлением Министерства финансов от 11 декабря 2009 года № 146, решение о выпуске облигаций разрабатывается с участием профессионального участника фондового рынка [3]. Размещение ценных бумаг вправе проводить как сам эмитент, так и профессиональный участник. Однако если размещение осуществляется на бирже, продажа облигаций может осуществляться только профессиональным участником, поскольку только последние допускаются к торгам на бирже. Что касается приобретения и продажи акций открытых акционерных обществ, то совершение сделок с акциями возможно также исключительно через торговую систему Белорусской валютно-фондовой биржи.

На практике, сделки купли-продажи акций между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляемые через Белорусскую валютно-фондовую биржу, сопряжены с дополнительными расходами, которые для миноритарных акционеров зачастую превышают выгоду от совершения сделки. Как результат, в условиях существующей инфраструктуры белорусского фондового рынка наблюдается сравнительно низкий уровень средств инвесторов в источниках формирования уставных фондов. Если и происходит пополнение уставных фондов организаций, то осуществляется это, как правило, за счет источников собственных средств, например, за счет реструктуризации задолженности перед бюджетом с увеличением доли государства в уставных фондах.

4. Финансовая культура и информационная прозрачность фондового рынка. Сегодня нередко имеет место недобросовестная практика на рынке ценных бумаг, связанная с манипулированием фондовым рынком. Подпунктом 1.6 Указа № 277 от 28 апреля 2006 года «О некоторых вопросах регулирования рын-

ка ценных бумаг» установлено, что к манипулированию рынком ценных бумаг относится перечень действий (бездействий), в число которых входят: умышленное распространение физическим и (или) юридическим лицом через средства массовой информации, в том числе через Интернет или иным способом, заведомо ложных сведений о ценных бумагах, эмитентах ценных бумаг, ценах на такие бумаги, включая информацию, представленную в рекламе; а также систематическое (два и более раза в течение 12 месяцев подряд) неисполнение обязательств по сделкам, заключенным в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» с одними и теми же акциями (за исключением случаев прекращения обязательств по основаниям, предусмотренным актами законодательства и (или) правилами биржевых торгов). Манипулирование рынком ценных бумаг также имеет место, если в результате соответствующего действия (бездействия) влияние на спрос, предложение, рыночную цену или объем торгов ценной бумагой будет признано существенным при отклонении от параметров, устанавливаемых республиканским органом государственного управления, осуществляющим регулирование рынка ценных бумаг [4].

В целях экономии денежных средств эмитентами порой выкупаются облигации, нередко с нарушениями законодательства. Для предотвращения подобных ситуаций и защиты имущественных интересов инвесторов с 2012 года на законодательном уровне закреплены следующие меры: исключена возможность выпуска облигаций неплатежеспособными эмитентами; установлен запрет на отчуждение неоплаченных облигаций; введены ограничения объема эмиссии облигаций, обязательства по которым обеспечиваются страхованием ответственности эмитента, величиной чистых активов эмитента.

С 30 июля 2012 года в Республике Беларусь впервые предусмотрена уголовная ответственность за манипулирование рынком ценных бумаг (ст. 226-3 Уголовного кодекса Республики Беларусь) [5].

5. Законодательная база. В настоящее время главным нормативным документом, регулирующим развитие отечественного фондового рынка на долгосрочную перспективу, является Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011-2015 годы. Кроме того, выполняется План совместных действий государственных органов и участников финансового рынка по повышению финансовой грамотности населения Республики Беларусь на 2013-2018 годы, утвержденный Постановлением Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 17.01.2013 № 31/1.

В рамках совершенствования системы налогообложения предусмотрены освобождение от налогообложения доходов, полученных в виде эмиссионного дохода при размещении акций, а также продление действия налоговой льготы по корпоративным облигациям до 1 января 2015 года. Кроме того, в 2012 году Министерством финансов был подготовлен проект закона «О рынке ценных бумаг», который ориентирован на обеспечение эффективного правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг, его гармонизацию с международными стандартами.

Заключение. Так сложилась белорусская практика фондового рынка, что акции в настоящее время не рассматриваются как способ привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов. Это вызвано тем, что белорусское государство является собственником значительной доли в уставных капиталах крупнейших предприятий, а наиболее ликвидными инструментами являются акции всего лишь 15-ти крупнейших белорусских компаний [2].

Необходимо учитывать тот факт, что мировой опыт признал корпоративные облигации наиболее эффективным инструментом долгосрочного финансирования предприятий. В условиях растущей интеграции государственных экономических систем не исключено, что рынок корпоративных облигаций будет активнее формироваться и в Республике Беларусь. Такая тенденция справедливо заслуживает внимания, поскольку именно корпоративные облигации представляются достойным альтернативным инструментом привлечения предприятиями инвестиционных ресурсов в сравнении с традиционными банковскими кредитами. Так, корпоративные облигации лишь немногим уступают в степени надежности банковским депозитам и государственным ценным бумагам. В то же время корпоративные облигации предлагают инвесторам более высокую доходность, которая дополняется возможностью оперативного управления инвестиционным портфелем через продажи облигаций на вторичном рынке. Корпоративным облигациям присущи меньшая, по сравнению с акциями, подверженность курсовым колебаниям, а также независимость процентных доходов от краткосрочных активов.

Исходя из вышеперечисленного, отметим, что особые усилия следует устремить в сторону развития рынка корпоративных облигаций в Республике Беларусь. Успешное размещение облигаций способствует формированию привлекательного кредитного рейтинга эмитента, что способствует повышению имиджа последнего (в том числе и на международном рынке). Также корпоративные облигации способны удовлетворить существующую острую потребность белорусских предприятий в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов, а также содействовать пополнению их.

ЛИТЕРАТУРА

1. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам М-ва финансов Респ. Беларусь в 2013 году [Электронный ресурс] / Официальный сайт М-ва финансов Респ. Беларусь. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/securities_department/reports. – Дата доступа: 29.09.2014
2. 15 белорусских ОАО, которые начислили самые большие дивиденды [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/381243.html> – Дата доступа: 29.09.2014.
3. Инструкция о некоторых вопросах выпуска и регистрации ценных бумаг: утв. Постановлением М-ва финансов от 11 дек. 2009 г., № 146 (с изм. и доп.).
4. О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг: Указ Президента Респ. Беларусь от 28 апреля 2006 года, № 277 (с изм. и доп.).
5. Уголовный кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь от 9 июля 1999 г. № 275-З (с изм. и доп.).